

FECHA: 18/12/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	LOMCB
RAZÓN SOCIAL	THE BANK OF NEW YORK MELLON, S.A. INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR C (E) para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra LOMCB 12 y la mantiene en Revisión Especial.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (18 de diciembre de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR C (E) para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra LOMCB 12 y la mantiene en Revisión Especial.

La emisión de Certificados Bursátiles Fiduciario (CEBUR Fiduciarios) con clave de pizarra LOMCB 12 (la Emisión) se realizó por un monto inicial de P\$450.0m y fue emitida mediante el Fideicomiso Emisor F/00875 (el Fideicomiso) celebrado por Leasing Operations de México, S. de R. L. de C. V. (LOM y/o Water Capital y/o la Arrendadora y/o el Administrador) en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de arrendamiento y CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario) en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Emisor. Asimismo, la Emisión se realizó a un plazo legal de 1,256 días contados a partir del 11 de diciembre de 2012, fecha en que fue colocada en el mercado y con vencimiento legal el 20 de mayo de 2016. Al 31 de octubre de 2014 la Emisión cuenta con un saldo insoluto de P\$107.8m y un plazo remanente de 537 días. La Emisión está respaldada por contratos de arrendamiento originados y administrados por LOM.

La ratificación en la calificación se debe a que la cartera que se encuentra dentro del Fideicomiso se mantiene altamente deteriorada, ya que el 72.7% de esta se encuentra vencida con un monto de P\$178.0m y, si se compara con el monto de cartera cedida inicialmente (P\$647.5m), el índice de morosidad se ubica en 27.5%, comparado con una mora máxima que soportaba la Emisión inicialmente de 21.8%. Asimismo, la cartera continúa altamente concentrada en los diez clientes principales, además de que 8 de ellos se encuentran en cartera vencida al contar con tres o más meses atraso. Además, la Emisión no cuenta con la presencia de un Administrador Maestro que pueda separar los posibles conflictos de interés que pudieran existir entre LOM y la Emisión y se considera que existe una falta de transparencia e inconsistencia en la información presentada por LOM. No obstante, Arrendadora Actinver, la cual cuenta con una calificación de contraparte de largo plazo de HR A con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR2, se encuentra involucrado como Asesor lo que se considera que podría mejorar la cobranza de la cartera. Por su parte, la Revisión Especial se mantiene debido a que aún no se ha llevado a cabo la sustitución del Administrador, lo cual se considera que una vez que Arrendadora Actinver sea designado como Administrador la recuperación de cartera podría mostrar una mejoría considerable.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Índice de morosidad se ubica en 27.5% al cierre de octubre de 2014, comparado con una mora máxima que soportaba la Emisión inicialmente de 21.8%. No obstante, la cartera vencida y a su vez el índice de morosidad mostraron una disminución en los últimos meses para ubicarse en P\$178.m y 27.5% (vs. P\$196.0m y 30.2% al cierre de julio de 2014) derivado principalmente del pago de dos clientes, empezándose a ver reflejadas las acciones tomadas.

Elevada concentración de la cartera en diez clientes principales concentrando el 82.0% de la cartera total. Dicho riesgo se ve reflejado en el deterioro en la cartera, ya que 8 de los 10 clientes principales se encuentran en cartera vencida al contar con atrasos mayores a tres meses.

Emisión no cuenta con un Administrador Maestro. La falta de un Administrador Maestro lleva a que los posibles conflictos de

FECHA: 18/12/2014

interés de LOM, quien funge como Administrador, y la Emisión no se vean acotados.

Falta de transparencia e inconsistencia en la información presentada por el Administrador a HR Ratings.

Incorporación de Arrendadora Actinver como Asesor de la Emisión. Se considera que esto fortalece el proceso de recuperación de cartera vencida de la Emisión.

Principales Factores Considerados

La Emisión de CEBURS Fiduciarios se realizó por un monto de P\$450.0m y consistió en la bursatilización de los derechos de cobro derivados de los contratos de arrendamiento cedidos por LOM y adquiridos por el Fideicomiso. Dichos derechos de cobro fueron originados y administrados por LOM en su carácter de Fideicomitente de la Emisión. Asimismo, estos derechos constituyen la principal fuente de pago de la Emisión.

El pago de intereses de la Emisión se realiza de manera mensual a una tasa de interés bruta anual de TIIE más 269 puntos base. En cuanto al pago del principal este se realiza de manera mensual con el efectivo remanente una vez cubierto el de intereses y los pagos de mantenimiento correspondientes.

Al 31 de octubre de 2014, LOMCB 12 mantiene un saldo insoluto de P\$107.8m y la cartera que se encuentra dentro del Fideicomiso y respalda la Emisión equivale a P\$245.0m, además de contar con P\$11.8m de efectivo en el Fideicomiso. No obstante, P\$178.0m se consideran como cartera vencida al contar con rentas con tres o más meses de atraso. Esto refleja que el 72.7% de la cartera fideicomitida se encuentra vencida. Por otra parte, si se compara el saldo vencido a octubre de 2014 (P\$178.0m) contra la cartera que fue cedida en un inicio al Fideicomiso, la cual era de P\$647.5m, el índice de morosidad se ubica en 27.5%, monto superior al 21.8% de mora máxima que soportaba la Emisión inicialmente dentro del escenario de estrés de HR Ratings. Lo anterior, refleja el fuerte deterioro que ha sufrido la calidad de la cartera que fue cedida al Fideicomiso para respaldar la Emisión. HR Ratings considera que parte importante de este deterioro se debe al inadecuado desempeño de LOM como administrador de la Emisión. Sin embargo, es importante mencionar que desde la última acción de calificación de HR Ratings, la cual fue el 9 de septiembre de 2014 y se contaba con información actualizada al cierre de julio de 2014, la cartera vencida mostró una disminución al pasar de P\$196.0m a cerrar en P\$178.0m al 31 de octubre de 2014. Lo cual se debió principalmente al pago que han realizado dos clientes por las acciones implementadas de cobranza, uno saliendo de cartera vencida y el otro disminuyendo las rentas vencidas pero permaneciendo en cartera vencida.

Asimismo, derivado de que el aforo de la Emisión se ubica en niveles inferiores de 1.0x, no fue posible realizar un análisis cuantitativo en el cual se determine la mora máxima que soportaría la Emisión al día de hoy con las condiciones actuales, ya que como se mencionó anteriormente, al cierre de octubre de 2014 el índice de morosidad se ubica por encima del nivel de morosidad que determinó HR Ratings que soportaría la Emisión y aun así hacer frente a sus obligaciones. No obstante, es importante mencionar que actualmente la única obligación de la Emisión es cubrir con el pago de intereses y gastos de mantenimiento correspondientes para no caer en incumplimiento, realizando amortizaciones únicamente con el remanente de efectivo una vez que los egresos mencionados anteriormente sean cubiertos.

De acuerdo con las condiciones actuales de la Emisión, se esperaría que LOMCB 12 continúe contando con la capacidad de cubrir con el pago de intereses y mantenimiento en cada periodo hasta el vencimiento legal. No obstante, en caso de que no se recupere parte de la cartera vencida, la Emisión se vería con dificultad para amortizar el 100.0% del capital, cayendo en incumplimiento de pago.

En cuanto a la concentración de la cartera que se encuentra dentro del Fideicomiso, se puede observar que esta muestra una elevada concentración en los diez clientes principales al representar el 82.0% de la cartera total, lo que equivale a P\$200.9m. Además, 8 de los 10 clientes principales se encuentran en cartera vencida, concentrando P\$162.3m, mientras que los contratos vigentes concentran únicamente P\$38.6m. Es relevante destacar que Arrendadora Actinver, S.A. de C.V. (Arrendadora Actinver), en su carácter de Asesor, se encuentra en negociaciones con algunos de los clientes que se ubican en cartera vencida, por lo que se podría esperar una recuperación de cartera, que se presente alguna reestructura o incluso la amortización total anticipada de alguno de los clientes. Por otra parte, se tiene el conocimiento de que a pesar de que el cliente principal, el cual se encuentra en cartera vencida con un saldo insoluto de P\$38.6m y cuenta con problemas de liquidez, se

FECHA: 18/12/2014

encuentra realizando pagos de acuerdo a su capacidad. De esta manera, del 30 de julio de 2014 al 31 de octubre de 2014 dicho cliente ha realizado pagos por P\$1.5m (vs. un pago programado de P\$4.1m en dicho periodo).

Por otra parte, es importante mencionar que el 30 de julio de 2014, con motivo de la inasistencia y rendición del informe requerido del Administrador a la asamblea de tenedores celebrada el 14 de julio de 2014, el Fiduciario giró una solicitud expresa a LOM, requiriéndoles que subsanara dicho incumplimiento en un plazo de 10 días naturales contados a partir de la recepción de la solicitud de información del Fiduciario. No obstante, dicha incumplimiento no fue subsanado, llegando a su vencimiento el 9 de agosto de 2014. De esta manera, se le notificó a LOM de la terminación del Contrato de Servicio derivado de que se actualizó una causa de incumplimiento de acuerdo con lo establecido en la Cláusula 12, apartado A, inciso 3 "Violación a Otras Obligaciones" del contrato de Servicios. Asimismo, la terminación anticipada del contrato de Servicios surtirá efecto al término de 120 días naturales contados a partir de la notificación de terminación, es decir a principios de 2015. Por lo que se podría esperar que una vez concluida dicha transacción la cobranza de cartera muestre una mejoría.

Al comparar el desempeño de LOMCB 12 con las proyecciones de HR Ratings realizadas en el reporte de revisión anual con fecha del 26 de diciembre de 2013, se puede apreciar que la cobranza total de los últimos 11 meses ha sido inferior a lo proyectado por HR Ratings dentro de un escenario de estrés. De esta manera se registra una cobranza de P\$113.3m de diciembre 2013 a octubre 2014, contra una cobranza esperada de P\$134.3m dentro del escenario de estrés, lo anterior indica que la cobranza se ubicó un -15.7% por debajo de las proyecciones de HR Ratings. Esto se debe al elevado deterioro que ha tenido la cartera fideicomitida, lo cual en opinión de HR Ratings, se debe principalmente al deteriorado desempeño de LOM como Administrador de la Emisión.

En cuanto al pago de intereses, este se ha mantenido en todo momento por debajo de lo esperado por HR Ratings, lo cual se debe a que dentro del escenario de estrés se proyectaba un pago de intereses a una tasa de 8.69%, lo que corresponde a 6.0% de tasa correspondiente al CAP pactado para la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) más una sobretasa de 269 puntos base. Sin embargo, la TIIE se ha mantenido en todo momento por debajo de dicho nivel, llevando a que el pago de intereses sea menor. De esta manera, LOMCB 12 ha pagado un total de P\$9.4m en los últimos once meses, mientras que en las proyecciones de HR Ratings se consideraba un pago de P\$12.5m en dicho plazo.

De igual manera, el menor monto de cobranza de cartera ha resultado en menores amortizaciones de capital de la Emisión. Es así que del 1 de diciembre de 2013 al 31 de octubre de 2014 se han realizado amortizaciones por P\$90.6m, en contraste con P\$104.7 que se tenían contemplado bajo un escenario de estrés. Asimismo, esto ha ocasionado que el saldo insoluto de la Emisión muestre una menor disminución trimestre a trimestre al ubicarse en P\$107.8 al cierre de octubre de 2014, comparado con un saldo insoluto esperado dentro de un escenario de estrés de P\$93.8m para dicho periodo.

Perfil del Administrador

Leasing Operations de México, S. de R. L. de C. V. (LOM y/o Water Capital y/o la Arrendadora y/o el Administrador) se constituyó el 26 de abril de 2002 en México. La actividad de la Compañía incluye el arrendamiento de inmuebles, maquinaria y equipo, la adquisición, alquiler, distribución, importación, exportación y comercialización en general de toda clase de servicios y mercancías comerciales e industriales, así como operaciones de generación y venta de cartera de arrendamiento, y la bursatilización de la misma. El 99.99% del capital social de la Compañía es propiedad de WCAP Holdings, S. A. de C. V. (WCAP Holdings), que a su vez es una subsidiaria mexicana de Water Capital, S. A. de C. V.

Contactos

Helene Campech
Asociado
helene.campech@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/12/2014

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), mayo de 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior HR C (E) / Revisión Especial

Fecha de última acción de calificación 9 de septiembre de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.1 de enero de 2007 al 31 de octubre de 2014

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personasInformación proporcionada por el Administrador

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).N/A

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y

FECHA: 18/12/2014

confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR